

Análisis de expertos:

Las sincronías y diferencias entre el mercado y el Banco Central para la TPM

Tras las señales que entregó el emisor en la última semana, dos recortes de tasas en lo que queda del año han ganado fuerza. Pero el mercado y el organismo rector difieren a más largo plazo. Y el escenario tiene una alta incertidumbre.

CAMILO CASTELLANOS

Un tono más "expansivo" del Banco Central. Esa es la lectura que están haciendo varios economistas tras el Informe de Política Monetaria de junio que dio a conocer el emisor el miércoles, y la última Reunión de Política Monetaria (RPM).

Si bien el Central rompió con la esperanza de algunos de que los recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM) volvieran en la reunión de este mes, el emisor dejó la puerta abierta a nuevas bajas, alineándose con las expectativas del mercado al corto plazo.

"El plan A del Central es recortar su tasa en 75 puntos base en los próximos seis meses y podría comenzar ya desde la reunión de julio", comenta Priscila Robledo, economista jefe de Fintual.

"El IPoM de junio muestra un giro hacia un tono más expansivo por parte del Banco Central, alineado con las expectativas de mercado y destacando un escena-

rio de inflación que se ha acercado más rápido de lo anticipado a la meta", agrega Úrsula Contardo, analista de renta fija y *asset allocation* senior en Principal.

Con esto, el mercado y el Banco Central parecen estar alineados frente a lo que se espera para la TPM en 2025. Actualmente, los precios del mercado de deuda internalizan dos recortes de tasas este año, para terminar con una TPM en 4,5%, según lo evidencian las tasas *swap* promedio cámara, con las que extranjeros se exponen a la renta fija local. Esto, con bajas en la reunión de julio y octubre.

Esto "conversa bastante con la trayectoria delineada en el corredor" de la tasa, dice Ramón Domínguez, *portfolio manager* de MBI. Es decir, ese gráfico que publica el emisor junto al IPoM y que plantea las proyecciones de futuros movimientos. Pero advierte que hay una diferencia "en el nivel terminal de la TPM".

Así, al corto plazo, el mercado está confiando en lo planteado

por el Banco Central en su último IPoM y se inclina por dos recortes de tasas en la segunda parte de 2025. Esto, eso sí, con varios riesgos que pueden cambiar el panorama. Y, hacia adelante, sin embargo, se aprecian diferencias entre lo que interiorizan los precios y lo planteado por el emisor.

La convergencia del mercado con el organismo sobre dos recortes este año es clara, aun-

que todavía hay algunas diferencias de opinión sobre si las bajas comenzarán en la reunión de julio o más adelante. Sin embargo, la mayor dispersión entre lo que plantea el Central y los inversionistas está en plazos mayores. "Las tasas *swap* están incorporando niveles superiores de la TPM (mirando a dos o tres años) en torno a 4,5% y 4,75%", dice Domínguez, de MBI. Esto, advierte, está por sobre las estima-



El Banco Central apunta a un crecimiento del PIB de entre 2% y 2,75% este año, mientras mantiene una convergencia de la inflación a 3% en la primera mitad de 2026.

ciones que maneja el Central.

Ahí, cree que tiene que haber un ajuste y puede venir de ambos lados. "El riesgo es que en los siguientes IPoM veamos una nueva estimación de los rangos de TPM neutral y que eso sea lo que el mercado está incorporando", dice. Pero cree que las tasas de mediano plazo interiorizadas por el mercado son altas frente a los escenarios base, por lo que, más bien, ve probable una baja de tasas en los plazos medios, lo que inyectaría ganancias a estos portafolios de deuda.

"Si uno observa los niveles de inflación hacia adelante que tiene incorporado el mercado (de 4,1% para fines de 2025 y de 3% para 2026), además de observar previsiones en el rango de 3%-3,1% para tres y cinco años en *swaps*, es decir, una inflación de mediano y largo plazo que ronda el rango meta, es difícil justi-

ficar niveles contractivos de TPM", dice Domínguez. "Por lo tanto, vemos altamente probable que existan correcciones bajas en los niveles de TPM que el mercado ha ido incorporando en los precios", añade. Y cree, puntualmente, que los bonos de duraciones de tres años permitirían capturar este ajuste, "además de no correr riesgos de duraciones excesivas y con tasas de activación (según índices de RiskAmerica) de UF+3,1%", sostiene en referencia a los retornos ofrecidos.

Riesgo externo

Hay, sin embargo, otro elemento a considerar. Si bien se está dando una mayor sincronía entre lo planteado por el Banco Central y las apuestas del mercado, el escenario está plagado de incertidumbre.

Andrés Pérez, economista jefe para Latam de Itaú, reconoce que recientemente revisaron las proyecciones del PIB a un al-

za de 2,6% este año y redujeron las de inflación a 3,8%. Esto se alinea con el nuevo panorama que planteó el emisor en el IPoM: de entre 2% y 2,75% para el PIB y 3,7% en inflación. Con esto, estima que el Banco Central seguirá reduciendo su tasa, pero cree que los movimientos responderán más a "temas tácticos, considerando especialmente la evolución del escenario externo". Así, espera que haya dos recortes este año, comenzando con uno de 25 puntos base en julio y un segundo en diciembre, pero "el riesgo es que la incertidumbre externa derive en ajustes más graduales y con más cautela", reconoce.

"Se estima que la Tasa de Política Monetaria converja a su nivel neutral durante los próximos trimestres, aunque (los consejeros) mantienen la cautela, dada la alta incertidumbre global", concuerda Contardo. Espera dos recortes de la TPM en 2025, pero "concentrados en la última parte del año".

EL MERCURIO
Inversiones
www.elmercurio.com/inversiones